

Ejercicio de Valoración

Safratec Holdings. (Octubre de 2018)

Autor: Helver Julián Gutiérrez Rodríguez¹ Natalia Collazos² Maribel Balaguera³

Resumen—El presente trabajo muestra un ejercicio de valoración de la Empresa Safratec Holdings; una empresa Chilena dedicada a la Importación y Comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen europeo. Proyectando cifras a 5 años y en base a la información financiera facilitada por la empresa histórica y así mismo como sus proyecciones de las diferentes divisiones a futuro. Se realizó un análisis financiero para determinar la situación actual de la empresa e identificar sus debilidades y fortalezas. Siguiendo a lo anterior se realizó las proyecciones de las cifras del balance y del estado de resultados, teniendo en cuenta las proyecciones del negocio. Para esto se realizó una valoración de la compañía con proyecciones a cinco años según las expectativas de crecimientos que los socios esperan con el fin de poder negociar la venta del 30% de su compañía al inversionista español.

Palabras clave— Flujo de Caja Descontado, Valoración, Tasa de Descuento, Costo de Capital.

Abstract— The present work shows a valuation exercise of the Safratec Holdings Company; a Chilean company dedicated to the Import and Commercialization of additives and natural supplements for animal feed of European origin. Projecting figures to 5 years and based on the financial information provided by the historical company and likewise its projections of the different divisions in the future. A financial analysis was carried out to determine the current situation of the company and identify its weaknesses and strengths. Following the foregoing, the projections of the balance sheet and income statement figures were made, taking into account the business projections. For this purpose, a valuation of the company was made with five-year projections according to the growth expectations that the partners expect in order to be able to negotiate the sale of 30% of their company to the Spanish investor.

Key Words— Discounted cash Flow, assessment, discount rate, cost of capital.

1. Introducción

En la actualidad los métodos de valoración de empresas ha tomado mayor fuerza, y es debido a que los inversionistas buscan cada día sacar el mayor provecho de todos sus recursos y que el valor agregado que da a sus clientes y a sus trabajadores, se deriven o se transmitan a sus propietarios. Dentro de este contexto mencionado este trabajo busca dar las herramientas suficientes para que la empresa Safratec Holdings tomen la mejor decisión ya que ha recibido una oferta de compra del 30% de su participación. Realizaremos una proyección financiera de la compañía entre los años 2017 -2020 y se valorará la empresa mediante la metodología de flujos futuros de caja y múltiplos relativos; lo que nos permitirá tener la cifra adecuada que requiere el inversionista.

2. Marcos Teórico y Conceptual

Antes de poder llegar responder a la gran pregunta requerida por los propietarios de la compañía Safratec Holding ¿Cuánto vale mi empresa? Es fundamental que abordemos conceptos como **¿Qué es la valoración de Empresas? ¿Para que Sirve?** “La valoración de empresas corresponde a un trabajo que requiere conocimientos técnicos y la experiencia necesaria para aproximar un rango de valores dentro del cual existe la mayor probabilidad de que se encuentre el valor de una empresa en marcha”¹ (Amaya Chapa, 2018). Como podemos apreciar la valoración busca determinar o dar un valor aproximado dentro de un margen basándose en diferentes indicadores que sensibilicen aspectos como el “good will”, su posicionamiento en el mercado y “El valor de una empresa se deriva de la habilidad de esta misma para generar cash Flow...”² (Copeland & Koller, 1994) su capacidad de generar flujos futuros de efectivo. Para dar dicho valor es fundamental conocer muy bien la empresa, el mercado en el que se desarrolla y ante todo las proyecciones en que se enfrenta. Partiendo de este concepto podemos tener claro que valorar una empresa nos da una idea en cifras en las que el inversionista y el vendedor pueden llegar a un acuerdo y para nuestro caso en particular un valor que permita ceder un porcentaje de participación de la empresa Safratec Holdings. Esto significa que la valoración de una empresa es algo subjetiva ya que es necesario tener en cuenta muchos factores y aplicar el método o los métodos que mas le convengan y teniendo en cuenta el tipo de empresa que se está

¹ Contador público egresado de la Fundación Universitaria San Martín Especialista en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto de Colombia.

² Ingeniera Industrial egresada de la Corporación Universitaria del Huila – CORHUILA Especialista en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto de Colombia.

³ Economista egresada de la Universidad Cooperativa de Colombia Especialista en Gerencia Administrativa y Financiera de la Universidad Piloto de Colombia.

valorando. ¿Qué métodos debo usar? Los métodos de valoración de empresas se pueden clasificar en seis grupos (Fernandez, 2008) Por un lado tenemos los métodos que son basados en el balance es decir los que determinan el valor de la empresa a través de la estimación de su patrimonio, pero es una valoración estática y refleja los hechos que sucedieron en un pasado y no proporciona una visión probable de resultados futuros. También contamos con los métodos basados en las cuentas de resultados, los cuales buscan determinar el valor de la empresa a través de utilidades obtenidas y otros indicadores, pero al igual que en el anterior grupo de método de valoración son estáticos. Podríamos seguir mencionando otros grupos de métodos de valoración como las Opciones y los métodos de Creación de Valor, pero para nuestro ejercicio nos referiremos a uno de los Grupos más utilizados ya que tiene como base el valor del dinero a través del tiempo y entre dicho grupo hemos tomado como base de valoración “el flujo de caja descontado” el cual busca encontrar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generara en el futuro, para descontarlos a una tasa de descuento según el riesgo que presenten los flujos.

3. DESARROLLO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN



Razón social: **Safratec Holdings**

País Origen: **Chile - Santiago**

Ubicación: **Oficina Principal Badajoz 12, Of.303**

Contacto: **info@safratec.com - (56 2) 222 02034**

Objeto social: **Importación y Comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal de origen europeo.** (Productos que permiten optimizar la producción de las diferentes líneas de comercialización animal de los clientes de la empresa, entre los que se encuentran empresas del sector avícola, lechero, productores de cerdo entre otros).

Áreas del Negocio

División Veterinaria: Orientada a la importación y comercialización de aditivos y suplementos naturales para alimentación animal. Estos productos permiten la

optimización de producción animal, entre ellos aves y cerdos.

División Exportación: Línea de negocio orientada a la exportación de subproductos proteicos y energéticos de origen animal, provenientes de harinas de vísceras y aceites de pescado.

División Equipos para sistemas de producción animal: Línea especializada en el diseño e instalación de equipos automatizados de alimentación animal, con operación en el Sur de Chile, en la ciudad de Osorno.

División de Transporte: Orientada al transporte de alimento e ingredientes a granel para la alimentación animal, con enfoque en la producción lechera de la zona sur del país.

Tamaño del Mercado por Líneas de Negocio

En la línea de aditivos de alimento para aves y cerdos, se estima un tamaño total de mercado de entre USD 50 y 60 millones al año. La EMPRESA participa con un 8% del total de este mercado.

En el caso de la línea de exportaciones de subproductos derivados del faenamiento de aves y cerdos, dadas las certificaciones sanitarias como barreras de entrada, existe un mercado potencial de USD 12 millones, de los cuales la EMPRESA accede al 35% de participación de mercado

Fortalezas de la Compañía

- ✓ Safratec representa a 15 empresas internacionales de prestigio a nivel mundial en la industria agroalimentaria y mantiene una cartera de más de 25 productos comercializados en el mercado nacional.
- ✓ Safratec se encuentra posicionada en el mercado de los aditivos y suplementos para negocios veterinarios, ya sea de aves, cerdos, bovinos y para el segmento de mascotas.
- ✓ El expertise y conocimiento de los socios de Safratec en cada uno de los segmentos de mercado en que participan, de los clientes y participantes de la industria, le permite a Safratec una adecuada estructura de negocio muy recurrente y con diversificación.
- ✓ En el segmento de negocio de la exportación de aceites y harinas de vísceras, Safratec se encuentra posicionada como un actor con alto porcentaje de mercado, habiendo realizado las certificaciones de las plantas productoras locales, aspecto necesario para la exportación
- ✓ La apertura de nuevas líneas de negocio cómo son la línea de equipos automatizados para alimentación de ganado lechero le ha proporcionado un segmento de

clientes en el ámbito ganadero que presenta un potencial interesante de comercialización de otros productos a esos clientes cautivos, como las sales minerales, sustitutos lácteos y materias primas para la alimentación animal, además del servicio técnico permanente del equipamiento.

Definición del problema de investigación:

En los últimos años, la EMPRESA se ha enfocado en la creación de nuevos productos y en la reorganización de sus negocios para enfrentar la segunda fase de crecimiento. Sin embargo esta etapa presenta varios desafíos como, una mayor presión por parte de sus competidores, la pronunciada desaceleración de la economía chilena en los últimos años y la devaluación del tipo de cambio peso chileno/dólar lo que presiona los costos de importación. Sin duda estos factores amenazan la capacidad de la EMPRESA en crecer con el dinamismo deseado.

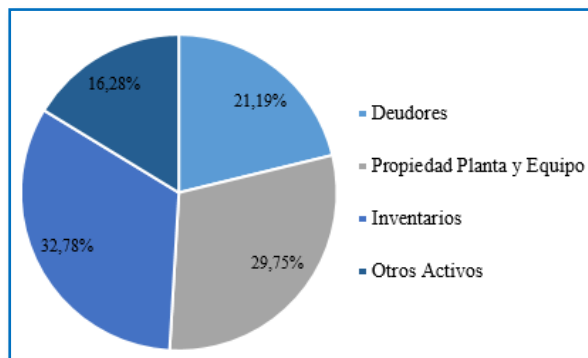
Justificación

Uno de los grandes interrogantes de socios o accionistas de pequeñas y medianas empresas que no cotizan en bolsa en estos tiempos de crisis y que buscan la formar de encontrar un comprador o un socio estratégico es “¿cuánto vale mi empresa?” ³ (VIDARTE, 2009), partiendo de este punto de vista, el presente trabajo busca dar el alcance es brindar un rango de valor de la empresa en mención con el fin que tanto comprador como vendedor puedan llegar a un acuerdo.

ANÁLISIS CUANTITATIVO

BALANCE GENERAL

Gráfico No. 1 Participación del Activo año 2016

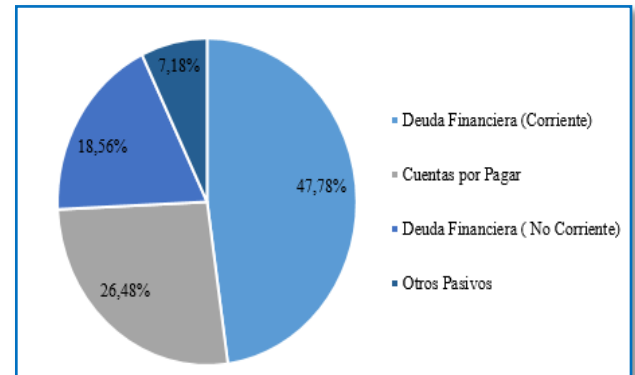


Fuente propia

Los rubros con mayor participación del Activo para Safratec el año 2016 son Deudores con el 32,78%, seguido

de Propiedad Planta y Equipo con el 29,75%, Inventarios con un 21,19% y Otros Activos con el 16,28%.

Gráfico No. 2 Participación del Pasivo año 2016

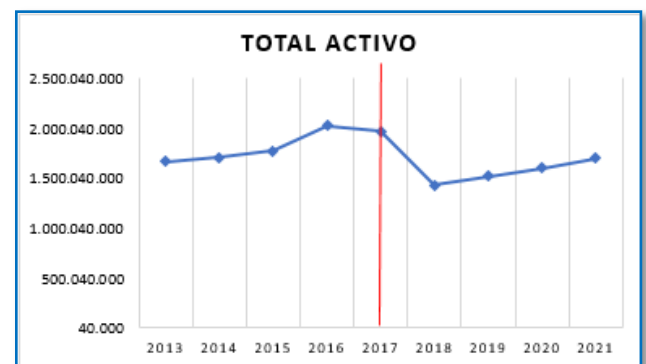


Fuente propia

Los rubros con mayor participación del Pasivo para Safratec el año 2016 son Deuda Financiera (Corriente) con el 47,78%, seguido por Cuentas por Pagar con el 26,48%, Deuda Financiera (No Corriente) con un 18,56% y Otros Pasivos con el 7,18%.

Para los años 2013 a 2020, en lo que se refiere a los Activos, Pasivos y Patrimonio, se presenta la siguiente participación:

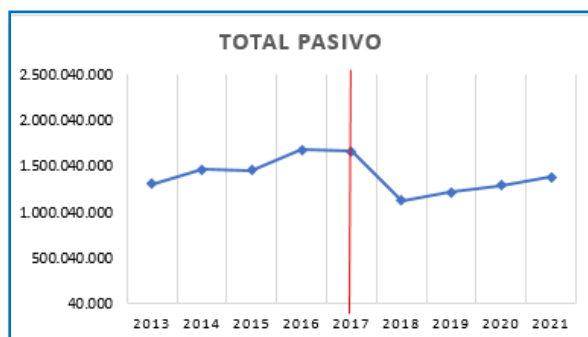
Gráfico No. 3 Estructura Financiera del Activo 2013– 2021



Fuente propia

El activo tiene un crecimiento constante del año 2013 al 2015, ya para el año 2016 aumento notablemente por el aumento de sus clientes deudores y por el aumento en la propiedad planta y equipo, ya en las proyecciones del año 2018 al 2021 se evidencia que en el año 2018 baja notablemente sus activo ya que se inicia la adecuación de las estrategias y una de ellas es que la división de exportaciones no continua por ende no genera más ingresos para la compañía.

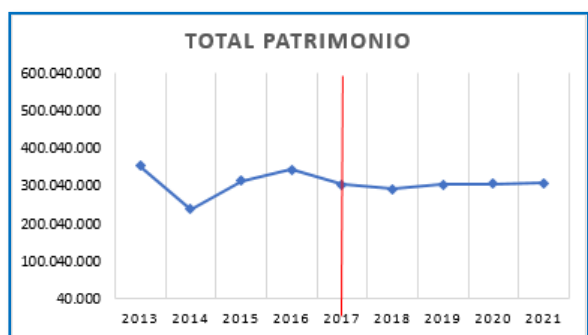
Gráfico No. 4 Estructura Financiera del Pasivo 2013– 2021



Fuente propia.

Con los pasivos se evidencia casi el mismo comportamiento del año 2013 al 2015, ya para el año 2016 por los bajos rendimientos en la línea de exportaciones se evidencia un notable aumento esto debido a préstamos a corto plazo, ya con la proyección del año 2017 al 2021, solo en el año 2018 se evidencia una vertiginosa disminución por la eliminación de la línea de negocio.

Gráfico No. 5 Estructura Financiera del Patrimonio 2013– 2021



Fuente propia

El Patrimonio ha mantenido un comportamiento constante hasta después de generar las proyecciones con las solicitudes de los socios, solo en el año 2014 se generaron pérdidas por la construcción del negocio en Osorno y el pago de las cuotas del leasing para el terreno.

4. DESARROLLO DEL MODELO PROPUESTO

4.1. Contextualización Financiera

Los Ingresos de Explotación de Safratec se incrementaron desde CL\$ 2.529 millones en 2013 hasta CL\$3.251 millones en 2014 y llegando a CL\$5.126 millones en 2015. En el período enero-octubre de 2016 los ingresos de esta línea alcanzan los CL\$3.383 millones. La proyección de ingresos para 2016 apunta a CL\$4.100 millones, lo que representa una reducción de 20% en el total de los ingresos. Esta caída en los ingresos en 2016 se produce por una reducción en la provisión de aceites y harinas de vísceras para exportación, debido a que la empresa proveedora fue vendida, por lo cual para el 2017 esta línea de negocio desaparece.

Mientras tanto el Margen Bruto para el 2013 se mantuvo en torno a los 21,6% y 21,3% en 2014, cayendo a 18,5% en 2015. Con datos a octubre 2016 el margen bruto de contribución alcanza el 16%, esto debido a la disminución de la línea de exportación.

El EBITDA de Safratec en el 2013 llegó a los CL\$101 millones, en 2014 hasta los CL\$ 316 millones y CL\$ 477 millones en 2015. En el período 2016 el EBITDA de la Empresa disminuyó hasta los CL\$ 140 millones CL\$337 millones menos que el año anterior.

El Margen EBITDA se incrementó desde un 4% en 2013 hasta un 9,7% en 2014 y 9,3% en 2015, debido al aumento en la eficiencia de la compañía. En el período 2016 el margen EBITDA se redujo fundamentalmente por el rezago en la primera línea producido por la baja en la línea de Exportaciones.

La utilidad neta de Safratec alcanzó los CL\$ -68,4 millones en 2013, en 2014 llegó a CL\$ 148,5 millones y CL\$ 246,6 millones en 2015. En el período enero-octubre 2016 la utilidad de la Empresa bajó a CL\$ 115 millones.

El ROS (antes de impuestos) de Safratec se incrementó desde -2,7% en 2013 hasta un 4,6% en 2014 y 6,2% en 2015. Los resultados financieros de los años 2013 y 2014 se vieron afectados por los gastos financieros provenientes de los pagos de las cuotas de leasing de terreno y construcción del negocio con operaciones en Osorno. Para el período 2016 el margen EBITDA de la compañía alcanzó un 3,7%, afectado negativamente por los gastos de leasing pero positivamente por diferencias de cambio (efecto tipo de cambio USD/CLP).

4.2. Proyección

El modelo que se desarrolló para la valoración de la empresa Safratec Holding, inicio con la proyección de los estados financieros. La proyección de los ingresos se realiza con un supuesto de 5 años (del 2017 al 2021) con el

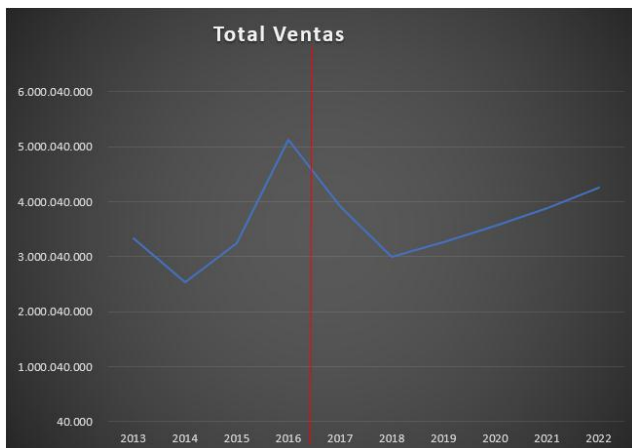
promedio de crecimiento de cada una de las líneas de producción en los dos y tres últimos años, esto con el fin de no alterar el crecimiento normal que traían.

Safratec suspende la exportación de aditivos y suplementos, esta línea era la que más generaba ingresos a la compañía por lo cual a partir del año 2017 no se realiza proyección para esta línea de ingresos.

Así mismo la proyección de cada uno de los rubros de los estados de resultados se realizó con el promedio de cada uno de los años sobre las ventas.

En la Grafica 1, se observa el comportamiento de las ventas desde el año 2013 hasta el año 2021, en el año 2017 se fracturan las ventas debido a la suspensión de la línea mas fuerte de ingresos, las exportaciones, las cuales aportaban el 53% de las ventas en el año 2015 y el 31% para el 2016 y para el año 2017 proyectado desaparece, debido a la venta de la fábrica proveedora.

Grafica 6. Total Ventas 2013-2021

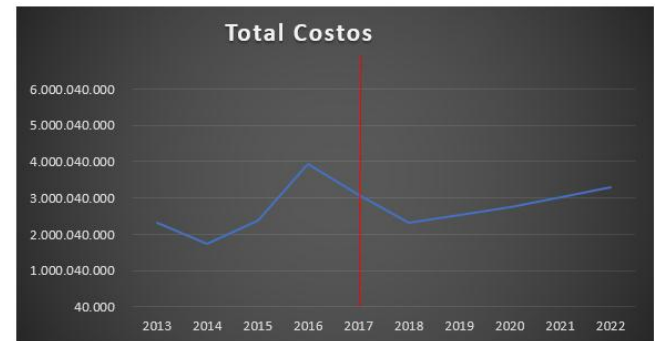


Fuente. Propia Modelo Financiero Safratec

Del año 2018 en adelante los ingresos se estabilizan y muestran tendencia de incremento, pasando de 2.987 millones en 2017 a 3.258 millones en 2019, para el 2020 el aumento en las ventas es de 329 millones finalizando el periodo proyectado con 4.253 millones.

Los costos se reducen también debido a la disminución de los ingresos por exportaciones como se ve en la gráfica 2, pasando de 3.070 millones en 2016 a 2.316 en 2017 mostrando un incremento constante y con tendencia de crecimiento para el 2021 con 3.298 millones.

Grafica 7. Total Costos 2013-2021



Fuente Propia - Modelo Financiero Safratec

Los gastos financieros se proyectaron con la amortización del pago del leasing el cual finaliza para el año 2021.

En cuanto a la utilidad con la proyección realizada la empresa pasaría de generar 115 millones en 2016 a 13 millones en 2017, para el 2018 se proyecta 39 millones, en 2019 83 millones, 2020 184 millones y en el 2021 231 millones.

4.3. Valoración.

La valoración de Safratec se realizó con el método de flujo de caja.

El flujo de Caja libre (FCL), es un método de valoración y es el flujo de caja que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa, como lo son los acreedores y socios, a los primeros se les atienden con los servicios a la deuda (Capital + Intereses), y a los propietarios con la suma restante, con la cual se toman decisiones, como la determinación de la cantidad a repartir como son los dividendos. (GARCÍA SERNA, Oscar León., Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones, 1999)

El flujo de caja de una empresa tiene tres destinos:

- Reposición de capital de trabajo y activos fijos
- Atención del servicio de deuda
- Reparto de utilidades.

Para la operación de una empresa no es requisito que este endeudada, con capital propio los propietarios pueden financiarla. El valor percibido de una empresa se basa en el flujo de caja, mientras mayor sea el flujo de caja libre que una empresa genere, mayor será el valor de la misma, existiendo una mayor relación entre el valor de la empresa y su FCL, por lo tanto, el valor de una empresa es igual al valor presente de su Flujo de Caja Libre.

Para la valoración inicialmente se calculó el costo de capital de la empresa. (Leon G, 2003)“El costo de capital es la rentabilidad mínima que deben producir los activos de una empresa.” Es, también conocido “con el nombre de tasa mínima requerida de retorno de la empresa.” Dado lo anterior, el costo promedio ponderado (WACC) de Safratec como tasa de descuento para calcular el valor de la empresa, inicia en 13.40% en 2017, para 2018 en 12.16%, en los siguientes dos años un promedio de 11.96% y en 2021 11.90%.

Seguido del cálculo de la tasa de descuento se realizaron los flujos de caja libres proyectados para los 5 años.

Tabla 1. Flujo de caja proyectado

FLUJO DE CAJA PROYECTADO					
	2017 p	2018 p	2019 p	2020 p	2021 p
UTILIDAD DEL EJERCICIO	9,353,389	9,656,322	9,994,293	10,416,953	10,799,373
(+) Impuestos CAUSADOS	\$ 3,376,694	\$ 3,404,421	\$ 3,523,576	\$ 3,671,566	\$ 3,807,404
(-) Gastos financiero	\$ 3,794,574	\$ 3,900,822	\$ 4,027,391	\$ 4,206,920	\$ 4,362,576
EBIT	\$ 16,499,577	\$ 16,961,565	\$ 17,555,226	\$ 18,292,539	\$ 18,969,363
(-) Impuestos AJUSTADOS	\$ 4,300,790	\$ 4,421,232	\$ 4,575,954	\$ 4,761,144	\$ 4,944,566
Impuestos operacionales	\$ 12,198,787	\$ 12,540,333	\$ 12,979,272	\$ 13,524,395	\$ 14,024,797
EBIT (1-1a)	\$ 12,198,787	\$ 12,540,333	\$ 12,979,272	\$ 13,524,395	\$ 14,024,797
(-) Depreciación	\$ 1,836,526	\$ 1,887,948	\$ 1,954,027	\$ 2,036,096	\$ 2,111,431
(-) Amortización	\$ 1,343,645	\$ 1,387,425	\$ 1,435,365	\$ 1,496,307	\$ 1,551,671
(-) Provisiones	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Flujo operativo o flujo bruto	\$ 15,364,356	\$ 15,815,737	\$ 16,369,287	\$ 17,056,798	\$ 17,687,899
(-) Variación del capital de trabajo	\$ 2,197,393	\$ 3,009,071	\$ 3,866,656	\$ 4,802,397	\$ 4,408,363
(-) Inversión en activos	\$ (1,043,808)	\$ 241,388	\$ 203,872	\$ (8,464)	\$ (2,892)
Financiación de inversiones	\$ 1,097,732	\$ 3,258,459	\$ 4,076,538	\$ 4,795,924	\$ 4,404,591
(1-2) FCLD	\$ 14,327,246	\$ 12,565,278	\$ 12,298,758	\$ 12,260,674	\$ 13,283,348

Fuente. Modelo Financiero Safratec

Descontando los flujos proyectados más la perpetuidad el valor de mercado de la empresa es de 156.031.716, como se observa en la tabla 2.

Tabla 2. Método Flujo de caja descontado

VALOR PRESENTE FLUJO DE CAJA PROYECTADO					
	2017 p	2018 p	2019 p	2020 p	2021 p
Costo de Capital	13.40%	12.16%	11.96%	11.96%	11.90%
Tasa Actualizada	13.40%	27.15%	42.53%	55.47%	70.35%
FCL	\$ 14,327,246	\$ 12,565,278	\$ 12,298,758	\$ 12,260,674	\$ 13,283,348
Valor Terminal					\$ 185,781,818
Valor presente Flujos de caja Proyectados	\$ 13,634,273	\$ 9,879,147	\$ 8,429,950	\$ 7,490,429	\$ 7,446,049
Valor Terminal					\$ 109,731,680
(4) VALOR PRESENTE DE LOS FLUJOS					\$ 117,175,732
(4) VALOR PRESENTE DEL VALOR TERMINAL					\$ 138,855,984
VALOR DE MERCADO DE LA EMPRESA					\$ 256,031,716
Valor de mercado de la empresa					\$ 256,031,716
(Método) Deuda operacional (Préstamos, Cuentas, Obligaciones, etc.)					\$ 90,585,544
(Método) Activos corrientes (Cuentas, Cuentas, etc.)					\$ 138,855,984
(Método) Deuda financiera (Préstamos, etc.)					\$ 62,458,987
VALOR DE MERCADO DEL PATRIMONIO					\$ 165,000,185
Patrimonio contable					\$ 61,837,568
Número de Acciones					1,000,000
Valor en Libros por acción					\$ 61.84
Valor de Mercado de la Empresa					\$ 156.03
PVP					\$ 156.03

Fuente Propia. Modelo Financiero Safratec

CONCLUSIONES

- Con las proyecciones propuestas se observa como la empresa si puede seguir en operaciones potencializando las nuevas líneas de negocio y expandiéndolas a nuevos mercados.

- El WACC que se calculó para descontar los flujos para la valoración de la empresa, lo cual muestra que la empresa agrega valor, calculando el valor de Mercado del patrimonio se determinó que el valor que el valor del

patrimonio de la empresa se multiplicará por 4.04 veces siempre y cuando se cumplan las proyecciones hechas para el horizonte de 5 años.

RECOMENDACIONES

Se propone como una estrategia de cobertura blindar mediante instrumentos financieros los derivados tales como Forwards, esto con el fin de continuar con la línea de las exportaciones y que el tipo de cambio no los afecte.

Potencializar el área de Cartera ya que las cuentas por cobrar tienen una fuerte representación en los activos de la compañía y de esta manera permita recuperar los indicadores de la compañía.

Con el fin de fidelizar y adquirir nuevos clientes es necesario fortalecer el departamento comercial y de mercadeo.

Para capitalizar la compañía se recomienda la aceptación del socio Español, además para la toma de decisiones ya que serían tres personas dando su opinión.

Modificar el orden de la administración, creando direcciones por cada línea de mercado y de esta manera la toma de decisiones no recaería netamente en los socios.

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos los aportes realizados por el docente Cesar Orlando González y la idea de creación de este artículo sugerida por la Dec (GARCIA LEON, 2009)ana del Programa de Ingeniería Financiera, Dra. Elisa Piedrahita Castillo, como parte del plan de la inclusión de la investigación como componente fundamental en la formación de sus estudiantes, egresados y docentes del Programa.

REFERENCIAS

Amaya Chapa, N. E. (15 de 10 de 2018).

www.gestiopolis.com. Obtenido de

<https://www.gestiopolis.com/valoracion-de-empresas/>

Copeland, T., & Koller. (1994). *Valuation: measuring and managing the value of companies*. New York: Wiley & Sons.

Fernandez, P. (2008). *Valoracion de Empresas*. Madrid, España: Ediciones Deusto.

GARCIA LEON, O. (2009). *Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones*.

VIDARTE, J. (2009). El Flujo de Caja Descontato como la mejor metodologia en la determinacion del valor de una empresa. *Gestion & Desarrollo*, 106.